

GRIEKENLAND, EU: FITCH IS DE BAAS

Vorbij zondag hebben 16 ministers van Financiën afgesproken dat de Griekse overheid 30 miljard € zal kunnen lenen, indien ze dat zou vragen. Het IMF er nog 15 miljard bovenop kunnen doen. Voorlopig heeft de regering in Athene die noodhulp nog niet ingeroepen. Ze kon trouwens onlangs 5 miljard rechtstreeks op de geldmarkt ophalen (door een nieuwe staatsobligatie).

Het nieuwe plan van de Europese ministers kwam er na paniekerige berichten in alle grote media, dat Griekenland maar één stap verwijderd was van het failliet. Want (zoals het ook overal werd rondgeroepen): het ratingagentschap Fitch had de kredietwaardigheid van de Griekse staat opnieuw verlaagd tot BBB-. Sedert meerdere weken doet Fitch zich opmerken door steeds meer alarmerende berichten over de risico's van staatsleningen, niet alleen van Griekenland, maar ook Portugal, Spanje, Ierland, Italië, België, de U.K. en zelfs de VS. De U.K. heeft een begrotingstekort van 13% (de fameuze Maastrichtnorm is 3%!); En de VS hebben een overheidsschuld die 100% van het bruto nationaal produkt (BNP) benadert; Griekenland 112,6%, Italië 114,6% (<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8508136.stm>); Japan nog meer. De ratings worden zelfs gebruikt door de Europese Centrale Bank (Trichet) en het CEOPS, Committee of European Insurance and Occupational Supervisors. Deze is ingesteld door de Europese commissie en adviseert welke obligaties veilig genoeg zijn om door pensioenfondsen in portefeuille te nemen. Indien de Griekse staatsobligaties een lagere rating krijgen, mogen ze niet meer aanvaard worden door bijvoorbeeld de Europese Centrale Bank.

De invloed van de ratingbureaus op de begrotingspolitiek van staten is dus enorm. Behalve Fitch hebben we nog Moody's, en Standard & Poor. Hun beoordelingen krijgen de vorm van "AAA", of "AA-" of "BBB" of "Baa3", enz. Nu zijn deze agentschappen commerciële bedrijven, en men kan hun wereldwijde vertakkingen en bedrijfsresultaten lezen op hun sites. Fitch maakt deel uit van de Franse groep Fimalac, opgericht in 1991 "in het vooruitzicht van de deregulering" zoals hun site zegt; Fitch Ratings in 2005. Fimalac kocht ook het Canadese Algorithmics op dat gespecialiseerd is in wiskundige computermodellen die toegepast worden op beursoperaties en bedrijven. De omzet van Fitch Ratings was 453,7 miljoen € (bedrijfsresultaat=chiffre d'affaires), wat een achteruitgang is t.o.v. 2007-08, in Europa zelfs -22% (<http://www.fimalac.com/fitch-ratings.html>). Is dat misschien een element voor hun grote ijver de laatste tijd? Opvallend is ook dat de Griekse kredietwaardigheid gunstiger beoordeeld wordt door de andere ratingbureau's: BBB+ door S&P, A door Moody's. Hoe nauwkeurig is zo'n rating?

De drie ratingagentschappen werden algemeen bekend bij het uitbreken van de kredietcrisis, in gang gezet door de Amerikaanse rommelhypotheken verpakt in beurseffekten. We weten vandaag hoe deze afgeleide produkten (derivatives) "toxisch" bleken te zijn. De drie agentschappen hadden ze de beste beoordelingen gegeven: AAA. Ze waren dus zagezegd veilig, en...er was veel geld mee te verdienen. Dat laatste is juist gebleken, voor de slimmeriken althans die ze op tijd verkochten – hoe veilig ze waren heeft de hele wereld ondervonden. Van vele zijden zijn verklaringen gezocht voor de verkeerde ratings; bijvoorbeeld, dat de bureau's betaald worden door de uitgevers van de effecten die ze beoordelen. Er is dan ook voorgesteld dat de overheden een niet commercieel ratingagentschap zou oprichten, bijvoorbeeld op Europees niveau. Zie o.m. de Washington Declaration van de internationale vakbond: http://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/0811t_gf_G20.pdf. In het voorstel van S-p-a zou het openbaar agentschap onder controle moeten staan van

Europese parlementsleden. Want een tweede verklaring is dat er uitwisseling is van de staff van de ratingbureau's en deze van de uitgevers van effecten.

Is het dan niet verbijsterend dat dezelfde drie bureaus nog steeds volop actief zijn, en bovendien serieus genomen worden door de grote media, de beleggingsfondseen, en overheidsinstanties? Prof. Paul De Grauwe heeft al op 22 jan. 2009 uitgelegd hoe de bureaus gereageerd hebben op de kredietcrisis. Eerst maakten ze veel fouten door te weinig risico's te zien, nu maken ze fouten in omgekeerde zin: meer risico's dan er zijn. (*"they put a stamp of approval on the exploding debt of private companies. This led to disaster. Having made systematic type I errors they are now more likely to make type II errors, finding risks where few exist"*).

<http://www.econ.kuleuven.ac.be/ew/academic/intecon/Degrauwe/default.htm>

Hij besluit dat, in navolging van tabaksprodukten, op de adviezen zou moeten staan: *"Waarschuwing: rating agencies kunnen u schaden"*.

In de "Griekse tragedie" speelt nog een ander financieel produkt een rol: de "credit default swaps" of CDS. Hiermee neemt men een verzekering tegen de niet-terubetaling van een verleend krediet, bijvoorbeeld een obligatie. Zo worden er op de beurzen CDS verkocht tegen Griekse obligaties. De premie die ze kosten (bvb. 0.54% per jaar) is verwaarloosbaar in vergelijking met het nominaal bedrag dat men binnenhaalt indien de uitgever (de Griekse staat) failliet zou gaan, of niet volledig zou kunnen terugbetalen. Maar de beurskoers van de CDS schommelt met het risico: indien de kans op failliet toeneemt, stijgt de koers van een CDS. *Wanneer de financiële situatie van een uitgever verslechtert, stijgt de kans op een faillissement. Hierdoor stijgt de kost om dit risico te dekken eveneens. Concreet betekent het dat de houder van een CDS zijn waarde ziet stijgen. Men kocht bijvoorbeeld een CDS op KBC omdat men speculeerde dat de bank in de problemen zou komen. Dit leidde onherroepelijk tot zeepbellen waardoor de prijs om zich in te dekken veel te hoog lag in vergelijking met het risico op een faillissement.* (Testaankoop: <http://www.budget-net.com/map/show/default/src/643820.htm>). Rijke speculanten kunnen dus gouden zaken doen met CDS, bijvoorbeeld door het verlagen van de ratings. Deze speculatie bedreigt dus de begrotingen van naties. Dat hebben sommige regeringsleiders begrepen, maar een actie om bijvoorbeeld het verhandelen van CDS op overheidsobligaties te verbieden, is veraf. Zie bvb. <http://www.fondsnieuws.nl/nieuws/headlines/structured-products-nieuws/5623-londen-torpedeert-derivatenregeling.html> http://www.tijd.be/nieuws/economie-financien/-Reglementering_cds-en_is_hoogdringend-.8890019-600.art

Voor traders op de beurzen (en hun opdrachtgevers) is zo'n verbod vloeken in de kerk; wat is er mis met het maken van winsten op de beurs? <http://www.fondsnieuws.nl/nieuws/headlines/structured-products-nieuws/4976-credit-default-swap-heeft-de-toekomst.html>. Nochtans is short selling van bank aandelen nog steeds verboden, sedert de bankencrisis. Prof De Grauwe stelt de retorische vraag: *"Moeten de financiële makrten de begrotingspolitiek in de eurozone dicteren?"*.

Want, legt hij uit: beleggers die staatsobligaties (massaal) verkopen, denken er niet aan dat zulks effecten heeft op de risicobeoordeling van obligaties van andere landen". En zo ontnemen ze de overheden voldoende middelen om de recessie te bestrijden.

<http://blogs.ft.com/economistsforum/2010/03/should-financial-markets-dictate-budgetary-policies-in-the-eurozone/>

Warren Buffett, de Amerikaanse miljardair en superbelegger, noemde CDS “financiële massavernietigingswapens”, al in 2002. In 2007 vertegenwoordigden de CDS ongeveer 58000 miljard dollar, na de kredietcrisis ongeveer 28000 miljard. Is er geldtekort, denk ik dan.

Is Griekenland nu gered? In elk geval moeten ze op de toegezegde leningen minder intrest betalen dan de 7,5% van 8 april. Deze intrest evolueert dagelijks, zelfs per minuut, op de beurzen die staatsobligaties verhandelen. Men noemt dat: “de markten eisen een hogere interest”. In feite wordt door middel van vraag en aanbod op de beurs beslist over de begroting van naties. Wie koopt en verkoopt zijn de beleggers die over zeer grote kapitalen beschikken, dus grote banken, hefboomfondsen, private equity, miljardairs...: zij beslissen. Ze zijn wel anoniem wanneer ze dat doen – zo werkt de beurs.

De EU landen willen met 5% intrest tevreden zijn, maar dat is nog altijd véél meer dan op leningen van andere EU landen – de Grieken worden dus gestraft, want uiteindelijk zal de bevolking opdraaien voor deze intrest, die veel hoger is dan de groei van de economie en van de welvaart. Prof. Paul De Grauwe schrijft in zijn kommentaar van zaterdag 9/4: *“Niet alleen in Duitsland (Angela Merkel hield het langst de rechtstreekse steun aan Athene tegen – FR) maar ook in Vlaanderen zijn er enkele bekende economen die moraalridder spelen. Ze zeggen dat de Grieken het zelf gezocht hebben. Ze hebben jarenlang boven hun stand geleefd en buitensporige schulden aangegaan, ze moeten nu maar op de blaren zitten. Het is hun welverdiende straf”*. Inderdaad, zo lazen we in De Morgen een verwijzing naar de fabel “De krekkel en de mier” van de la Fontaine – weet u het nog: de krekkel die de hele zomer gezongen had, inplaats van voedsel te verzamelen voor de winter? Deze ideologische stellingname stelt dan de eis naar wat eufemistisch “besparingen” wordt genoemd, maar op het terrein een verarming zal zijn van vele Grieken. Niet van iedereen natuurlijk: wie geld heeft om een pak obligaties te kopen haalt een mooie winst binnen. De kapitalen die de laatste maanden door de beurzen vlogen, komen steeds iemand tengoede. Maar dat is weer een ander verhaal.

Frank Roels, 10/4/10